

## 싸이맥스(160980)

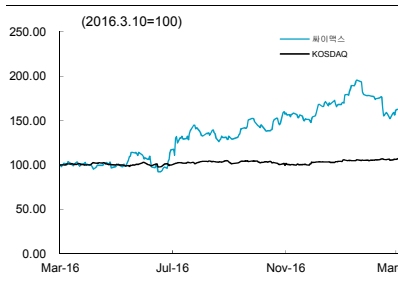
## Not Rated

KOSPI(3/13)	2,118
주가(3/13)	17,100
시가총액(십억원)	93
발행주식수(백만)	5
52주 최고/최저가(원)	20,550/9,670
일평균거래대금(6개월, 백만원)	1,061
유동주식비율/외국인지분율(%)	57.5/3.4
주요주주(%)	인자컨트롤스 외 5인 42.5

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(8.1)	26.2	66.0
상대주가(%p)	(9.9)	20.3	58.6

## 최근 12개월 상대주가 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 3D NAND 빅사이클의 직접적인 수혜주

## 기업개요

- 반도체 공정용 웨이퍼 이송장비 시장점유율 1위 업체
- 주요 고객사는 SEMES, 원익IPS, 테스, 피에스케이, ASM, Applied Materials 등이며 최종 고객사는 삼성전자와 SK하이닉스 등
- 경쟁사로는 미국의 Brooks Automation과 일본의 TDK가 있으며 국내에는 로체시스템즈, 로보스타 등이 있음

## 장비 국산화 Needs 확대 수혜

- 고객사의 장비 국산화 Needs가 지속적으로 확대됨에 따라 고객사내 점유율 확대
- 매출 비중이 삼성전자 向인 SEMES, 원익IPS에 집중되어 있었지만, 15년 말 SK하이닉스의 품질테스트 통과 이후 테스, AP시스템, 한미반도체 등을 통해 SK하이닉스향 매출이 증가하는 중
- 중국 XMC와 SMIC에 베이징오토메이션을 통해 작년부터 LPM 수출 레퍼런스를 확보하고 있어 향후 중국향 매출 확대 가능성도 주목해야 할 투자 포인트

## 3D NAND를 중심으로 한 CAPEX 투자에 따른 레벨 업

- 올해 삼성전자 평택향 80~90K 규모의 장비발주가 예상되며 DRAM 보완투자와 시스템LSI도 일부 진행될 것으로 예상
- SK하이닉스의 3D NAND 투자도 20~30K 규모로 진행될 예정
- 3D NAND 투자사이클에서 단수 증가와 미세화에 따라 증착 및 식각 공정의 수혜가 가장 클 것으로 예상되며, 동사의 제품이 해당공정에 강점이 있어 3D NAND 투자 사이클의 직접적인 수혜 예상

## 삼성전기의 후공정 패키지(FO-PLP) 투자 수혜

- 16년 7월, 삼성전기의 후공정 패키징 파일릿 라인에 약 100억원 규모의 이송장비 수주
- 올해 삼성전기가 양산 라인 투자를 진행할 경우 큰 폭의 매출 성장 가능

## 실적 전망 &amp; Valuation

- 17년 예상 매출액과 영업이익은 각각 억원 1,193억원(+63.0% YoY), 169억원(+129.9% YoY)으로 전년 대비 큰 폭으로 성장할 전망
- 17F PER은 6.5배 수준으로 밸류에이션 매력 존재
- 반도체 CAPEX 투자 확대에 따른 매출확대가 이익률 상승으로 이어질 전망

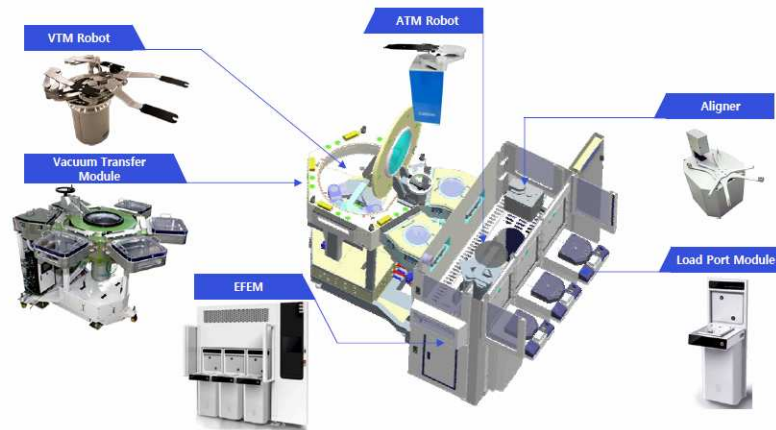
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	55	6	6	1,615	NM	7	0.0	(1.3)	0.0	22.8	NM
2015A	55	4	2	345	(78.6)	5	30.0	7.6	1.0	4.1	1.9
2016F	73	7	6	1,255	263.9	8	14.1	9.6	1.6	11.8	1.1
2017F	119	17	14	2,630	109.5	18	6.5	3.4	1.3	22.5	1.2

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 기업개요

싸이맥스는 15년 6월, 코스닥 시장에 상장한 반도체 공정용 웨이퍼 이송장비 제조 업체다. 주요제품은 크게 LPM(Load Port Module), EFEM(Equipment Front End Module), CTS(Cluster Tool System)으로 구분한다. LPM은 웨이퍼를 담아두는 Foup(Front Universal Pod)의 문을 열거나 닫으면서 웨이퍼가 이송될 수 있도록 돕는 장비이며, 이송장비의 기본 구성요소이다. EFEM은 LPM이 2~4개 모여 구성된 형태로 ATM Robot과 Aligner를 포함한다. CTS는 반도체 공정장비와 연결되는 장치이며, EFEM과 Vacuum Transfer module(진공챔버)를 포함한 자동화 시스템이다. EFEM내 대기 로봇이 진공챔버로 웨이퍼를 이송시키면 진공챔버 내 진공로봇이 공정장비로 웨이퍼를 이송시킨다.

[그림 1] 주요 제품 개요(Cluster Tool System)

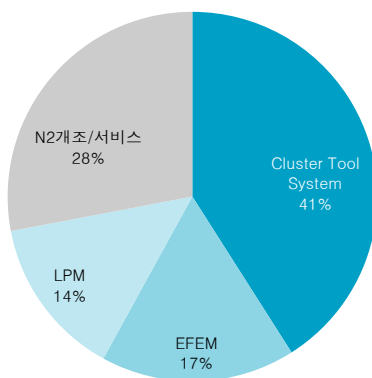


자료: 싸이맥스, 한국투자증권

## 고객사 및 경쟁사 현황

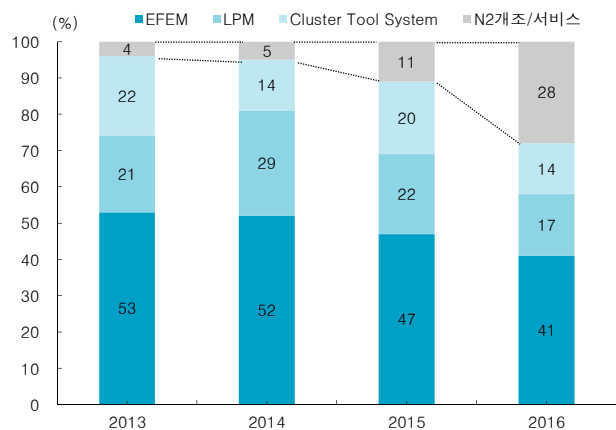
주요 고객사별 매출 비중은 삼성전자(N2개조/서비스), SEMES, 원익IPS, 테스, Applied Materials, ASMGK 순이다. 매출 비중의 약 70%가 삼성으로 집중되어 있다. 제품별로 고객사를 살펴보면 CTS는 SEMES와 원익IPS를 통해 삼성전자로 납품하고 있다. EFEM은 테스, Applied Materials, 한미반도체, ASMGK 등에 납품하고 있으며, LPM으로 공급하는 곳은 피에스케이, 이오테크닉스, 금영, SMIC, XMC 등이 있다. 경쟁사로는 미국의 Brooks Automation과 일본의 TDK가 있다. 국내 업체 중에서는 이송장비 전체 Cluster Tool System을 자체 기술로 설계 제작 및 공급 할 수 있는 업체는 동사뿐이다.

[그림 2] 제품별 매출 비중(16년 기준)



자료: 싸이맥스, 한국투자증권

[그림 3] 주요 제품별 매출 비중 추이(16년 기준)



자료: 싸이맥스, 한국투자증권

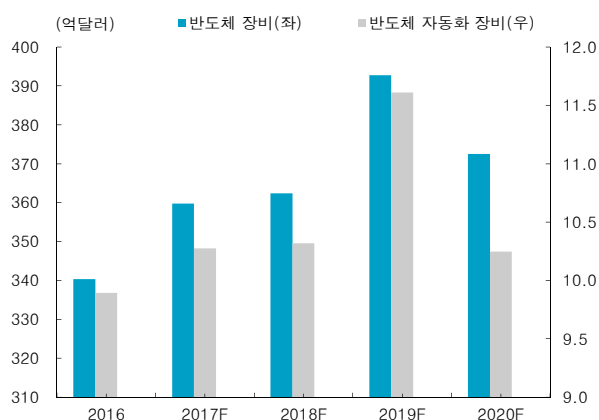
### 장비 국산화 Needs 확대 수혜

과거 국내 웨이퍼 이송장비 시장은 글로벌 1위 업체인 미국의 Brooks Automation이 높은 점유율로 지배하고 있었으나 싸이맥스가 2008년 SK하이닉스, 2009년 삼성전자의 협력사로 등록되며 장비 국산화를 시작했다. 이후 고객사의 장비 국산화 Needs가 지속적으로 확대됨에 따라 최종 고객사 내에서 점유율이 점차 확대되었고 고객사의 다양한 이송장비 요구조건에 대한 대응능력 및 가격경쟁력을 보유한 싸이맥스가 국내 반도체 이송장비 시장에서 1위를 점유하게 되었다. 매출 비중은 삼성전자 向인 SEMES, 원익IPS에 집중되어 있었지만 15년 SK하이닉스의 품질테스트 통과 이후 테스, AP시스템, 한미반도체 등을 통해 SK하이닉스 向 매출이 증가하면서 매출처가 다변화되고 있다. 더불어 중국 매출증가가 예상된다는 점에도 주목할 만하다. 중국 칭화유니 그룹이 연초 700억달러 규모의 대규모 반도체 투자계획을 발표했기 때문이다. 칭화유니가 인수한 XMC와 SMIC에 베이징오토메이션을 통해 작년부턴 LPM 수출 레퍼런스를 확보하고 있어 향후 중국향 매출 확대 가능성도 주목해야 할 투자 포인트이다.

### 3D NAND를 중심으로 한 CAPEX 투자에 따른 레벨 업

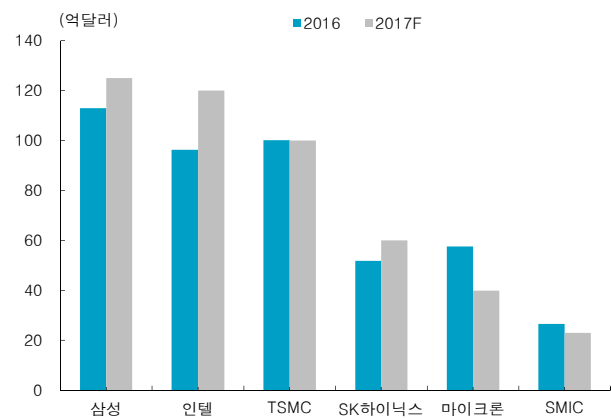
글로벌 반도체 업체들의 CAPEX 투자가 본격화 되고 있다. 특히 매출 비중이 큰 삼성전자의 3D NAND를 중심으로 하는 팹택 단지 투자가 시작됨에 따라 향후 3년간 안정적인 매출 성장이 예상된다. 올해 팹택향 80~90K 규모의 장비발주가 예상되며 시스템 LSI와 DRAM 보완투자도 진행될 것으로 예상된다. SK하이닉스의 3D NAND 투자도 20~30K 규모로 진행될 예정이다. 동사의 이송장비가 사용 되는 범위<표3 참조>는 감광액도포, 노광, 현상, 식각, 증착, 금속배선 등의 전공정 뿐만 아니라 조립 및 패키징에 해당하는 후공정까지 다양하다. 특히 3D NAND 투자 사이클에서 중요성이 부각되고 있는 증착 및 식각 공정 내에서 높은 점유율을 차지하고 있어 주요 고객사인 원익IPS와 테스와 함께 3D NAND 사이클의 직접적인 수혜주로 볼 수 있다. 따라서 동사의 실적과 주가는 전방업체들과 연동될 것으로 전망된다. 뿐만 아니라 고객사들의 생산 수율 향상 및 장비 미세화 트렌드가 지속됨에 따라 보완투자 및 N2 퍼지 LPM/서비스 매출도 꾸준히 발생할 전망이다. N2 퍼지 LPM은 반도체 공정장비 내 오염된 공기를 N2 가스를 통해 깨끗한 공기로 교체하여 웨이퍼 오염을 방지해주는 장비로 15년 개발을 완료하고 작년부턴 양산 적용되고 있다. 연간 100억원 이상의 추가 매출이 발생할 것으로 예상된다.

[그림 4] 글로벌 반도체 장비 및 자동화 장비 투자 규모 전망



자료: Gartner, 한국투자증권

[그림 5] 업체별 예상 반도체 투자 규모 추이



자료: IC Insights, 한국투자증권

### 삼성전기의 후공정 패키지(FO-PLP) 투자 수혜

전공정에 집중된 제품 포트폴리오는 삼성전기의 FO-PLP(Fan-Out Panel Level Package) 파일럿 라인 수주를 통해 후공정으로 확대되었다. 작년 7월에 약 100억원 규모의 수주를 받았고 올해 삼성전기가 양산 라인 투자를 진행할 경우 큰 폭의 매출 성장이 예상된다. 삼성전기는 작년 10월 말 컨퍼런스콜에서 빠르면 올해 2분기부터 본격적인 양산에 나설 예정이라고 언급하였다. 또한 작년 연말 삼성의 정기 인사가 지연되는 상황하에서도 삼성전기의 대표이사 직속으로 FO-PLP전담팀을 신설하였다. FO-PLP를 차세대 핵심사업으로 추진 중에 있다는 점과 파일럿 라인에서 유효한 양산 수율을 확보한 것으로 파악된다는 점을 감안하면 양산라인 투자가 본격화 될 가능성이 높다는 판단이다.

### 팬아웃 패널 레벨 패키징(FO-PLP)란?

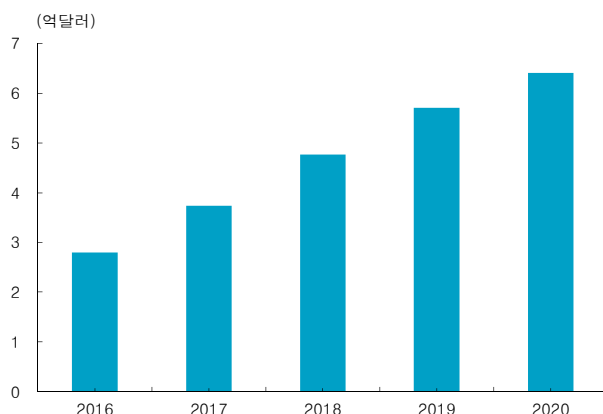
팬아웃(Fan-Out)은 반도체 패키지 공정의 하나로, 칩을 인쇄회로기판(PCB)이 아닌 실리콘 웨이퍼에 직접 실장하는 기술이다. 통상 패키지는 입출력(I/O)단자를 실리콘 칩 안쪽에 배치(Fan-In)하는데 입출력 단자는 늘고 칩 면적이 좁아지면서 칩 바깥쪽에 입출력 단자를 배치하는 팬아웃 기술이 주목 받게 되었다. 팬아웃 방식 패키징은 최종 패키지의 두께를 줄일 수 있고, 방열이 개선된다는 장점이 있다. 2015년 하반기 말 TSMC의 자체 팬아웃(Fan Out) 수율이 안정화됨에 따라 Apple의 AP(아이폰7/A10)에 적용되는 것이 확정되었고 삼성전자는 아이폰7의 파운드리에서 탈락하였다. 주요 원인은 팬아웃 기술을 TSMC에서 먼저 확보했기 때문이다. 이에 삼성전기는 장기적으로 AP 패키지를 확보하기 위해 TSMC의 패키징 방식보다 우수하다고 평가를 받는 방식을 선택하였다. TSMC의 방식인 FOWLP(Fan-Out Wafer Level Package)는 12인치(300mm)웨이퍼를 사용하지만 삼성전기의 FOPLP는 400X500mm 사이즈 기판을 사용하기 때문에 생산성과 원가 경쟁력이 높다는 장점이 있다.

〈표 1〉 FO-PLP와 FO-WLP 생산선 비교

	FO-PLP	FO-WLP
생산면적	12인치 웨이퍼(300mm)	400X500패널
Usage Ratio	85% 이하	95%이하

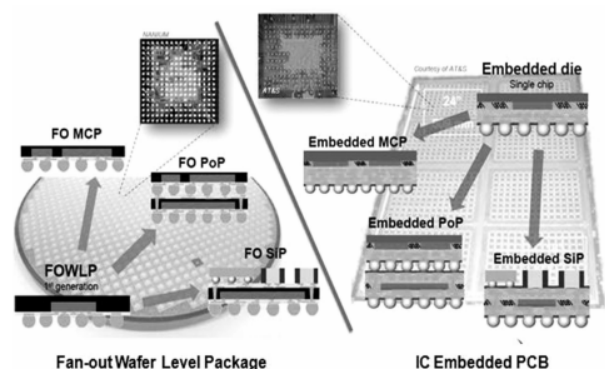
자료: 삼성전자, 한국투자증권

[그림 6] FO-WLP 시장 전망



자료: Yole Development, 한국투자증권

[그림 7] FO-WLP 개념도



자료: 언론자료, 한국투자증권

### 실적 & Valuation

반도체 CAPEX 투자에 따른 매출확대가 이익률 상승으로 이어질 전망이다. 지난 4분기 실적을 통해 매출 확대에 따른 이익률 개선 효과가 확인되었다. 매출액 369억원(+293.0% YoY), 영업이익 46억원(+2973.3% YoY)으로 분기 사상 최대실적을 기록하였다. 영업이익률은 12.5%를 기록했으며 재고자산 상각 및 상여금 지급 등의 1회성 비용을 제거한 영업이익률은 15.7%에 달해, 연간기준으로도 매출 확대에 따른 이익률 개선 효과가 나타날 전망이다.

17년 예상 매출액과 영업이익은 각각 1193억원(+63.0% YoY), 169억원(+129.9% YoY)이다. 17F PER은 6.5배 수준이다. 주요 고객사인 원익IPS와 테스의 17년 PER은 12배 수준에서 거래되고 있다. 주요 고객사들 대비 20% 할인된 밸류에이션을 적용하는 것이 합리적이라는 판단이다. 이를 감안하더라도 현재 주가 수준은 저평가되어 있으며, 향후 수주 모멘텀 확대에 따라 고객사들의 주가가 상승한다면 target PER 상승과 함께 싸이맥스의 주가 흐름도 연동된 모습을 보일 것으로 예상된다.

〈표 2〉 2017 주력 고객사 투자 스케줄

		2017 1Q	2017 2Q	2017 3Q	2017 4Q
삼성전자	P-PJT P1				
	P-PJT P2				
	P-PJT P3				
	D-RAM + LSI				
	보완투자				
	N2 개조/서비스				
삼성전기	FO-PLP				
SK Hynix	M14				
중국	XMC, SMIC				

자료: 싸이맥스, 한국투자증권

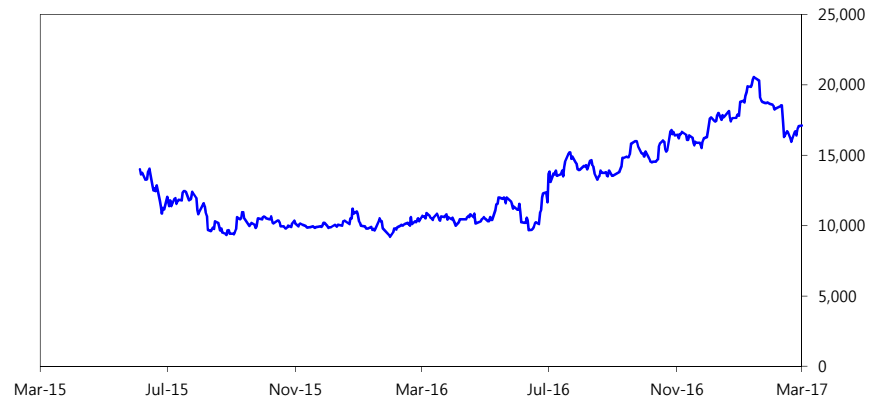
〈표 3〉 반도체 공정 내 동사의 장비 적용 현황

적용 공정	LPM	EFEM	Cluster Tool
산화			
감광액 도포	○		
노광		○	
현상	○		
식각	○	○	○
이온주입			
확산			○
화학 기상 증착	○	○	○
금속배선			○
조립 및 패키징(후공정)		○	
검사			

자료: 싸이맥스, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
싸이맥스(160980)	2017.03.13	NR	-



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 3월 13일 현재 싸이맥스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2016.12.31 기준)

매 수	중립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.